

长城财富投研周报

2025 年第 43 周 11 月 3 日星期一

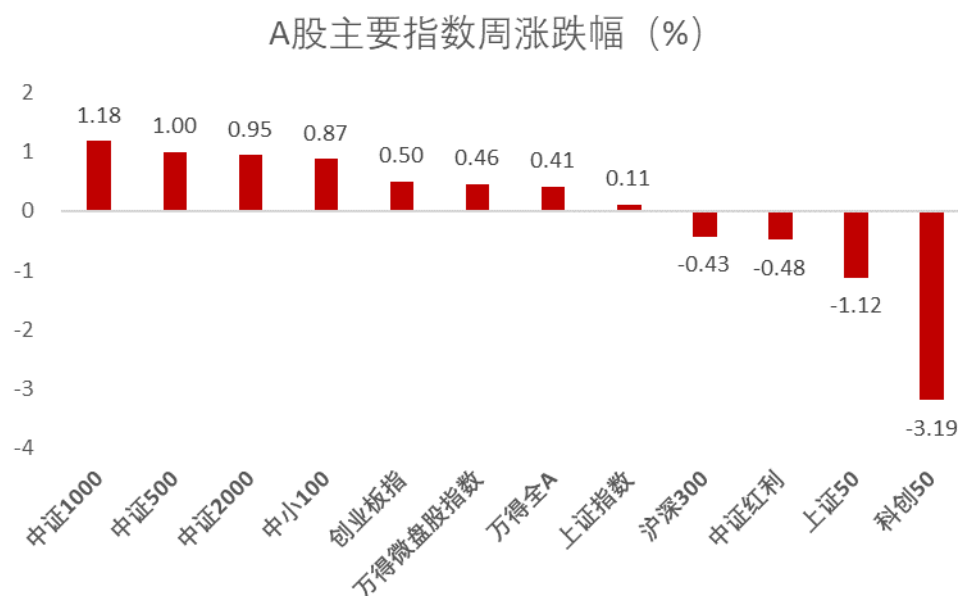
一、 核心观点

展望 11 月，市场震荡蓄势，为年底发动指数级别行情进行蓄势。在中美贸易谈判、三季报、四中全会召开结束后，市场进入到一段时间的业绩、事件、政策的真空期，市场缺少决定方向的催化剂，因此市场会进入到一段时间的震荡阶段以等待年底的新的变化。从企业盈利的角度来看，由于低基数、资源品和科技的业绩改善幅度较大，资本市场活跃带领金融板块业绩改善，整体上市公司三季度业绩增速明显回升，同时自由现金流大幅改善，A 股的盈利出现了改善。但是，当前经济数据表现平淡，11 月缺少政策催化，经济预期平稳。从增量资金的角度来看，当前仍处在牛市第二阶段，增量资金仍然在通过各种渠道入市，但是节奏相对平稳。中美关系趋于缓和，风险偏好平稳。因此整体来看，11 月市场有望保持震荡蓄势的走势，为年底中央经济工作会议后发动跨年行情进行蓄势。目前，围绕新产业趋势仍有结构性机会，商业航天，AI 应用、创新药、固态电池等领域均有催化。同时，时间越来越临近 2026 年中美共振之下的大年，顺周期资源品可以考虑提前布局。因此，11 月是“局部赛道”+“提前布局顺周期”的交易窗口。行业选择层面，重点关注：电子（消费电子、半导体）、电力设备（电池、光伏设备、风

电设备)、汽车(汽车零部件、商用车)、机械设备(工程机械、自动化设备)、国防军工等。

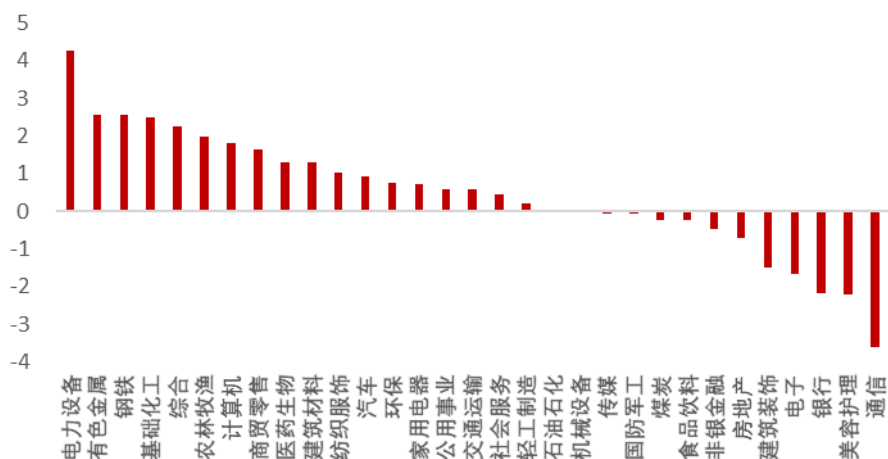
二、 上周市场复盘

上周 A 股主要宽幅多数小幅上涨, 上证指数涨 0.11% 收报 3954.79 点, 中证 1000 涨 1.18%, 中证 500 涨 1.00% 领涨; 科创 50 跌 3.19%, 上证 50 跌 1.12% 跌幅最大。



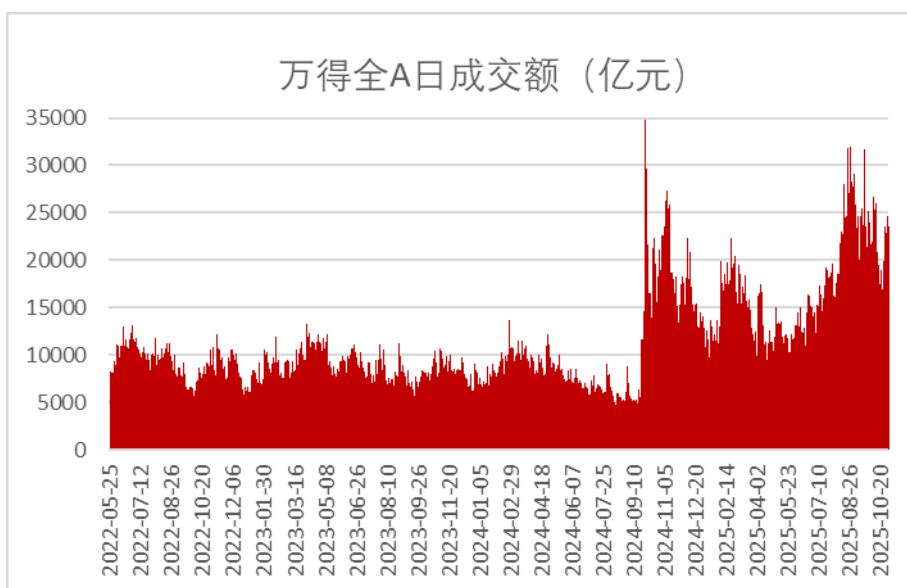
分行业看, 上周一级行业多数上涨, 电力设备、有色金属、钢铁领涨, 通信、美容护理、银行跌幅较大。

申万一级行业周涨跌幅（%）



上周节前市场情绪大幅改善，万得全A日均成交额为 23253.35 亿元，环比增加 5280.21 亿元。

万得全A日成交额（亿元）



三、 宏观及主要新闻事件

上周重要新闻、事件：

10月27日，金融|2025金融街论坛年会开幕，央行行长潘功胜、金融监管总局局长李云泽、证监会主席吴清重磅发声。潘功胜表示，央行将继续坚持支持性的货币政策立场；恢复公开市场国债买卖操作；研究优化数字人民币在货币层次中的定位；研究实施支持个人修复信用的政策措施；加快构建覆盖全面的宏观审慎管理体系，探索在特定情景下向非银机构提供流动性的机制安排；继续打击境内虚拟货币的经营和炒作。李云泽表示，将构建投资于物与投资于人并重的金融服务模式，完善长期资本支持政策，坚决纠正无序竞争行为。吴清表示，将启动实施深化创业板改革，择机推出再融资储架发行制度，稳步扩大高水平制度型对外开放，筑牢防风险、强监管的坚固防线。

10月28日，十五五规划|“十五五”规划建议全文发布，明确“十五五”时期经济社会发展的主要目标包括：经济增长保持在合理区间，全要素生产率稳步提升，居民消费率明显提高；科技自立自强水平大幅提高；进一步全面深化改革取得新突破；居民收入增长和经济增长同步、劳动报酬提高和劳动生产率提高同步等。建议提出，加快新能源、新材料、航空航天、低空经济等战略性新兴产业集群发展，推动量子科技、生物制造、氢能和核聚变能、脑机接口、具身智能、6G等成为新的经济增长点。采取超常规措施，全链条推动集成电路、工业母机、高端仪器、基础软件、先进材料、生物制造等重点领域关键核心技术攻关取得决定性突破。全面实施

“人工智能+”行动。大力提振消费。提高资本市场制度包容性、适应性，健全投资和融资相协调的资本市场功能。

10月29日，海外|美联储如期降息25个基点，将联邦基金利率下调至3.75%-4.00%，为年内第二次降息；并宣布自12月1日起结束资产负债表缩减。声明指出通胀仍处高位，就业下行风险上升，货币政策保持适度限制性。美联储理事米兰再次投了反对票，他希望降息50个基点。美联储施密德则希望维持利率不变。美联储主席鲍威尔表示，12月是否进一步降息“远非已成定局”，政府停摆导致数据缺失，可能影响后续决策。美联储内部对后续路径存在显著分歧，部分官员主张至少等待一个会议周期再做决定。受鲍威尔讲话影响，10年期美债收益率上行超9个基点；美股跳水，盘中三大股指转跌。现货黄金下挫，美元指数大涨。

10月30日，中美|国家主席习近平同美国总统特朗普举行会晤。习近平指出，两国经贸团队就重要经贸问题深入交换意见，形成了解决问题的共识。双方团队要尽快细化和敲定后续工作，将共识维护好、落实好，以实实在在的成果，给中美两国和世界经济吃下一颗“定心丸”。双方团队可以继续本着平等、尊重、互惠的原则谈下去，不断压缩问题清单，拉长合作清单。两国元首同意加强双方在经贸、能源等领域合作，促进人文交流。

10月30日，中美|中美吉隆坡经贸磋商成果共识公布。美方将取消针对中国商品加征的10%所谓“芬太尼关税”，对中国商品加征的24%对等关税将继续暂停一年。美方将暂停实施出口管制50%穿透性规则以及对华海事、物流和造船业301调查措施一年。中方将相应调整或暂停实施相关反制措施。双方还就芬太尼禁毒合作、扩大农产品贸易、相关企业个案处理等问题达成共识。美方在投资等领域作出积极承诺，中方将与美方妥善解决TikTok相关问题。

11月1日，黄金|财政部、税务总局发布关于黄金税收政策的公告。公告指出，会员单位或客户通过上海黄金交易所、上海期货交易所交易标准黄金，卖出方会员单位或客户销售标准黄金时，免征增值税。未发生实物交割出库的，交易所免征增值税；发生实物交割出库的，按照规定适用增值税政策。纳税人不通过交易所销售标准黄金，应按照现行规定缴纳增值税。公告自2025年11月1日起实施，执行至2027年12月31日，适用时间以发生实物交割出库的时间为准。

上周主要经济金融数据及事件：

国家统计局公布数据显示，9月份，我国规模以上工业企业利润同比增长21.6%，较8月份加快1.2个百分点，连续两个月增速超过20%。高技术制造业、装备制造业等新质生产力较快增长，私营和外资企业利润明显加快。

国家统计局公布数据显示，10月我国制造业PMI为49%，比上月下降0.8个百分点。非制造业PMI为50.1，比上月上升0.1个百分点。综合PMI产出指数为50%，比上月下降0.6个百分点。

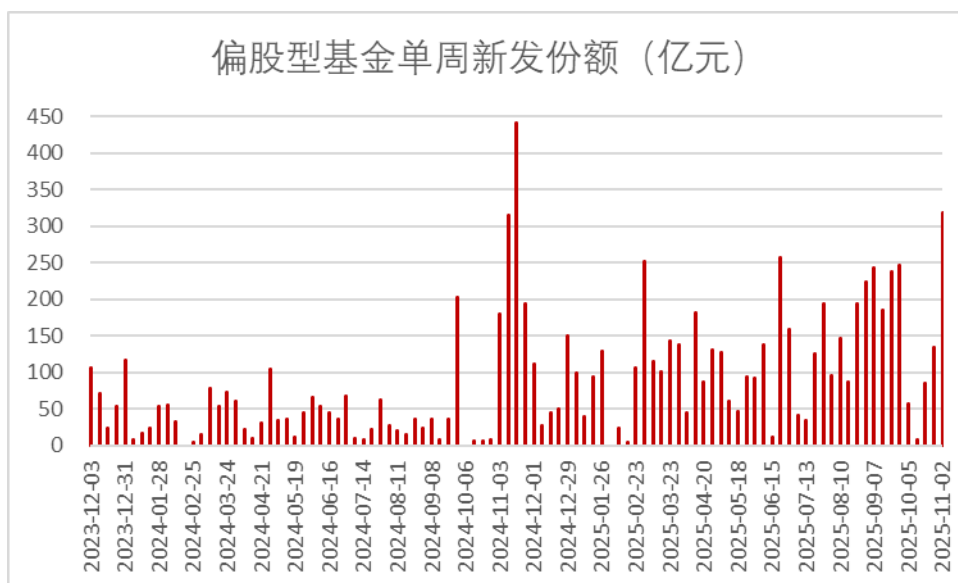
四、 市场流动性

银行间市场流动性：上周央行公开市场累计净投放12008亿元。资金价格表现分化，隔夜回购加权利率上行2.67个bp至1.4069%，10年国债到期收益率下行5.32个bp至1.7954%。

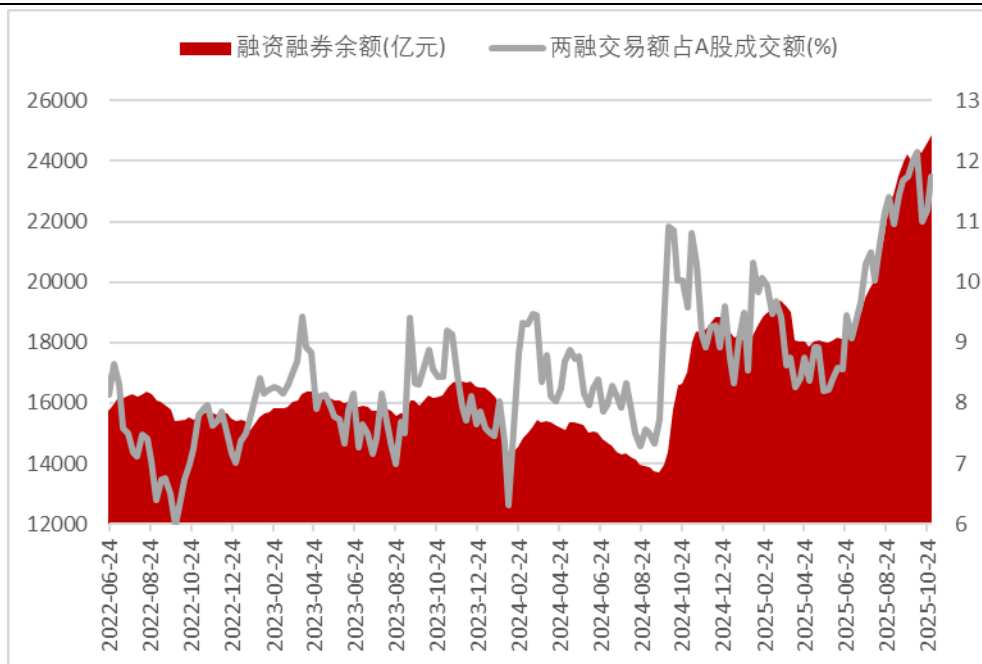




新发偏股公募基金：上周新成立偏股型公募基金新发规模为 318.62 亿元，环比增加 183.18 亿元。



融资融券：上周两融余额环比增长 292.12 亿元至 24864.02 亿元，已连续两周上行。两融周成交额 13665.49 亿元，占期间 A 股成交额比为 11.75%，环比提高 0.55 个百分点。



五、 估值性价比跟踪

风险溢价率：上周沪深 300 市盈率环比下行、十年期国债收益率回落，风险溢价率指标（ $1/\text{沪深 300 市盈率} - \text{十年期国债收益率}$ ）环比上升，处于历史均值-2 标准差卖点上方位置。

